

SEPTEMBRE-OCTOBRE 2020

N°311

Fusions & Acquisitions

19, parc Vatonne,
91190 Gif-sur-Yvette France
Tél. : + 33 (0)1 69 31 07 23
www.fusions-acquisitions.fr
contact@fusions-acquisitions.fr

Directrice de la publication et rédactrice en chef

Marina Guérassimova
mguera@fusions-acquisitions.fr

Conseil rédactionnel*

Noël Albertus (PwC),
Olivier Barret (Sycomore CF),
Charles Beigbeder (Audacia),
Marcus Billam (Darrois Villey Maillot
Brochier), Jérôme Calvet (Nomura),
Pierre-Yves Chabert (Cleary Gottlieb),
Jean-Baptiste Charlet (Morgan Stanley),
Bernard Cheysson (Cheysson
Marchadier & Associés),
Jean-Marc Coly (Amundi Immobilier),
Nicolas Desombre (Citi),
Yann Dever (Ondra Partners),
Christophe Estivin (In Extensio),
Eric Félix-Faure (Oaklins),
Thomas Gaucher (Clearwater Intl),
Stéphane Grandguillaume (3i),
Sophie Javary (BNP Paribas),
Lahlou Khelifi (Alantra),
Fady Lahame (Macquarie Capital),
Bertrand Le Galcher Baron (Invest CF),
Claude Lebescond (CA CIB),
Fanny Letier (Geneo Capital Entrepreneur),
Alexandre Margoline (Permira),
Jérémy Marrache (Goldman Sachs),
Guillaume Mortelier (Bpifrance),
Cyrille Perard (Perella Weinberg Partners),
Hervé Pisani (Freshfields),
Nathalie Police (Bpifrance),
Aline Poncelet (HFW),
Mathieu Remy (Clifford Chance),
Gwénaél de Sagazan (Degroof Petercam),
Hubert Segain (Herbert Smith
Freehills), Richard Thil (Rothschild),
Maja Torun (JPMorgan),
David Zeitoun (Unibail)

* Ces personnes sont susceptibles d'être consultées
pour donner leur avis, notamment lors des Classements

Conseiller scientifique

Jean-Pierre Bertrel
Professeur à ESCP Europe,
Président de l'Institut européen
des fusions-acquisitions

Direction commerciale

abonnement@fusions-acquisitions.fr

Fusions & Acquisitions®

est une publication bimestrielle
des Éditions Dealflow-Data SAS
au capital de 10.000 €
820 108 793 R.C.S. Evry NAF 58.14Z
Dépôt légal : à parution
Commission paritaire : 0618 T 86113
ISSN 1158-1468
Imprimé par Duplicaprint
15 Rue du Petit Saint-Dié,
88100 Saint-Dié-des-Vosges
Prix : 160 € TTC

UNE ÉQUATION À PLUSIEURS INCONNUES



par Marina
Guérassimova

La crise sanitaire a impacté toute l'économie. Les mesures de soutien mises en place en urgence en France ont joué leur rôle, mais vient le temps de l'arrêt de ces mesures et de leur contrecoup. La situation créée par le Covid-19 a exacerbé la crise traversée par certains secteurs et accéléré la défaillance des *usual suspects*.

Telles sont les quelques certitudes de nos auteurs à ce jour.

Les conséquences économiques de la crise sanitaire, sont-elles derrière nous ? La consommation, reprendra-t-elle son cours normal ? Les consommateurs adopteront-ils de nouvelles habitudes et seront-elles durables ? Les impulsions de politique économique et monétaire atteindront-elles leurs buts ?

A ces incertitudes de caractère général s'ajoutent de nombreuses autres, plus sectorielles. C'est à cette situation complexe et fragile que les opérateurs du restructuring doivent aujourd'hui faire face ...

C'est une quasi-certitude, les opérations de restructurations financières vont intervenir, dans un « marché » du restructuring encore plutôt calme.

Ces restructurations financières passeront très certainement de manière croissante par des transmissions, qu'elles soient capitalistiques ou réalisées au travers d'*asset deals*. À cet égard, de nombreuses innovations sont à relever, notamment celles relatives aux mécanismes coercitifs appliqués aux procédures « amiables » ou aux modalités des *asset deals*, accélérés et ouverts plus largement aux dirigeants et actionnaires.

Nos auteurs saluent la créativité des opérateurs et l'émergence de mécanismes novateurs permettant de traiter les situations avec pragmatisme et célérité.

Mais comment restructurer dans un tel contexte d'incertitudes sur l'avenir à moyen terme, et donc sur la capacité contributive de la cible et sur sa valeur ? Doit-on procéder par une simple réduction d'un endettement, devenu insoutenable, ou bien faut-il envisager le « reset » pur et simple permis par un *asset deal* ?

Côté acheteur, comment engager des moyens importants sur la reprise de cibles en difficulté dont personne ne sait déterminer le futur proche ?

Dans un tel contexte, où l'asymétrie de l'information règne de surcroît, difficile de décider de mener une opération et de définir les conditions de celle-ci avec des niveaux de risque acceptables.

Gageons que leur ingéniosité conduira les praticiens à trouver des mécanismes susceptibles de maintenir, voire de faire croître, un flux acheteur en réduisant autant que possible les montants à investir tout en opérant un juste partage de la valeur future.

Pour servir cet objectif, verrons-nous émerger des cessions aux conditions inhabituelles - pouvant aller jusqu'à la cession de l'intégralité des actifs, trésorerie incluse, à l'euro symbolique – accompagnées de mécanismes de partage de valeur par des compléments de prix déterminés sur les flux futurs ? Dans cette hypothèse, assistera-t-on à la mise en place de planchers assurant la bonne exécution des opérations et d'un contrôle pluriannuel de ces transmissions de nouvelle génération ?

L'incertitude règne et il est fort probable que des mécanismes de cette nature puissent participer à en gommer les effets. Rappelons pour conclure que les premiers euros des *asset deals* (prix payé et trésorerie restant acquise à la liquidation) reviennent très fréquemment à l'État, qui aurait ainsi une opportunité d'alimenter un marché acheteur, tout en minimisant les risques par un mécanisme pouvant *in fine* se révéler plus avantageux pour tous les acteurs impliqués.